



Na sequência da decisão do Conselho de Administração de 20 de dezembro de 2022, a percentagem de reserva contracíclica aplicável às exposições de crédito ao setor privado não financeiro nacional mantém-se em 0% do montante total das posições em risco, a vigorar a partir de 1 de janeiro de 2023.

Os desenvolvimentos mais recentes indicam que a guerra na Ucrânia irá continuar, o que poderá prolongar as atuais pressões inflacionistas. Este cenário, conjuntamente com a subida das taxas de juro e a deterioração do sentimento económico, faz aumentar a incerteza sobre a evolução económica no futuro. No entanto, apesar dos riscos financeiros e geopolíticos, prevê-se um crescimento da atividade económica, ainda que a um ritmo mais lento.

Esta decisão teve por base a informação acima referida e a avaliação de um conjunto de indicadores financeiros e macroeconómicos¹.

Ambas as medidas do crédito em relação ao PIB mantêm-se abaixo das suas tendências de longo prazo

No segundo trimestre de 2022, tanto o desvio de Basileia como a medida adicional do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB mantiveram-se negativos e significativamente abaixo do limiar de 2 pontos percentuais (pp) que daria origem a uma percentagem de referência da reserva positiva (Gráfico 1). O desvio de Basileia atingiu -29,8 pp (-27,1 pp no trimestre anterior), impulsionado pela diminuição do rácio do crédito em relação ao PIB. A medida adicional do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB aumentou ligeiramente durante o mesmo período, atingindo -11,2 pp (-11,4 pp no trimestre anterior).

O rácio do crédito em relação ao PIB registou 161,5% no segundo trimestre de 2022 (165,9% no primeiro trimestre de 2022), mantendo a trajetória descendente observada em trimestres anteriores. O total de crédito concedido² ao setor privado não financeiro cresceu 2,4% (em termos homólogos) no mesmo trimestre, impulsionado por uma subida do crédito concedido a sociedades não financeiras (SNF) e a particulares (1,7% e 3,3% em termos homólogos, respetivamente). O PIB nominal aumentou de forma significativa (10,0%, em termos homólogos) e a uma taxa mais elevada do que o crédito concedido ao setor privado não financeiro, o que explica a diminuição do rácio do crédito em relação ao PIB. Isto representa uma correção relativamente à evolução observada em 2020, em que uma descida do PIB nominal foi o principal fator subjacente ao aumento do rácio do crédito em relação ao PIB, reforçando o efeito de numerador promovido pelo crescimento do crédito. Mais recentemente, em agosto de 2022, a taxa de variação anual do crédito concedido ao setor privado não financeiro, ajustada de operações de titularização, reclassificações, vendas, abatimentos ao ativo e reavaliações cambiais e de preço, foi de 3,1%

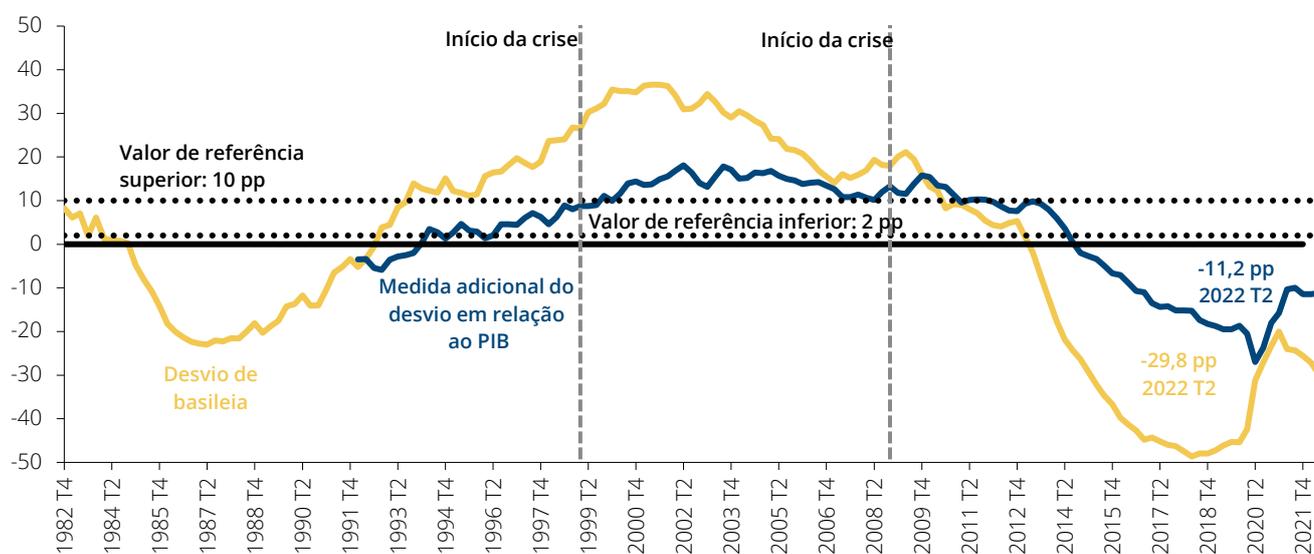
¹ A avaliação tem por base dados disponíveis até 31 de outubro de 2022. As diferenças nos valores em relação a avaliações anteriores devem-se a revisões dos dados subjacentes.

² O total de crédito inclui empréstimos concedidos ao setor privado não financeiro nacional e títulos de dívida emitidos pelo setor privado não financeiro nacional.

(em termos homólogos), impulsionada por um aumento do crédito concedido a SNF e a particulares (2,5% e 3,9% respetivamente).

As projeções para o crescimento do PIB em 2022 foram revistas em alta (de 6,3%, em junho, para 6,7%)³, conforme divulgado na edição de outubro de 2022 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal, refletindo a recuperação do turismo e do consumo privado. Os riscos descendentes estão associados à deterioração do enquadramento internacional decorrente da guerra na Ucrânia e refletiram-se em taxas de inflação mais elevadas e persistentes, menor fornecimento de energia e reduzida confiança dos agentes económicos. Considerando as projeções para o crescimento do PIB constantes da edição de junho de 2022 do *Boletim Económico*, assim como as perspectivas de redução da procura de crédito e aumento da restritividade dos critérios de concessão de crédito aplicados pelos bancos no próximo trimestre (*Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito* de outubro de 2022), é pouco provável que se assista a uma alteração do sinal de ambas as medidas do crédito em relação ao PIB no curto prazo.

Gráfico 1 • Desvio de Basileia e medida adicional do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB⁴ | Em pontos percentuais



Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: A última observação refere-se a 2022 T2; pp refere-se a pontos percentuais. Datas de início de crise identificadas de acordo com a *ESCB Heads of Research Group's banking crises database*.

O crédito bancário ajustado⁵ concedido ao setor privado não financeiro em termos nominais permaneceu relativamente estável

O crédito bancário em termos reais ao setor privado não financeiro continuou a diminuir no terceiro trimestre de 2022 (-5,6%, em termos homólogos), devido a uma redução do total de crédito em termos reais concedido tanto a SNF como a particulares (-6,7% e -4,7%, respetivamente) (Gráfico 2). No que se refere aos particulares, a descida homóloga do crédito bancário em termos reais reflete uma diminuição do crédito para aquisição de habitação (-4,6%) e do crédito para consumo e outros fins

³ A edição de outubro de 2022 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal está disponível no *site* do Banco de Portugal.

⁴ O desvio do rácio do crédito em relação ao PIB é calculado como a diferença em pontos percentuais entre o rácio do crédito em relação ao PIB observado e a sua tendência a longo prazo, sendo a tendência estimada através da aplicação do filtro HP unilateral com um parâmetro de alisamento de 400 000. A medida adicional do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB é calculada como a diferença em pontos percentuais entre o rácio do crédito em relação ao PIB observado, aumentado com previsões de um modelo ARIMA (p,1,0), utilizando um horizonte de previsão máximo de 28 trimestres, e a sua tendência a longo prazo, sendo a tendência estimada através da aplicação do filtro *Hodrick-Prescott* unilateral com um parâmetro de alisamento de 400 000. Até ao primeiro trimestre de 2015, a ordem de desfasamento ótima (p) do modelo de previsão é determinada de modo recursivo. A partir do segundo trimestre de 2015, p é igual a três trimestres, que é o número ótimo de desfasamento obtido quando se utilizam dados até ao primeiro trimestre de 2015. Caso o desvio exceda 2 pp, a percentagem de referência da reserva aumentará linearmente de 0% até ao limiar superior de 2,5% do montante total das posições em risco, o qual está associado a um desvio de 10 pp. Ver a Recomendação CERS/2014/1, Anexo, Parte II, disponível no *site* do CERS. Os valores de referência de 2 pp e 10 pp definidos pelo Comité de Basileia de Supervisão Bancária foram determinados com base no desvio de Basileia. Porém, estes valores de referência são utilizados como uma aproximação para efetuar o mapeamento da medida adicional do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB face a uma percentagem de referência da reserva.

⁵ Ajustado de operações de titularização, reclassificações, vendas, abatimentos ao ativo e reavaliações cambiais e de preço.

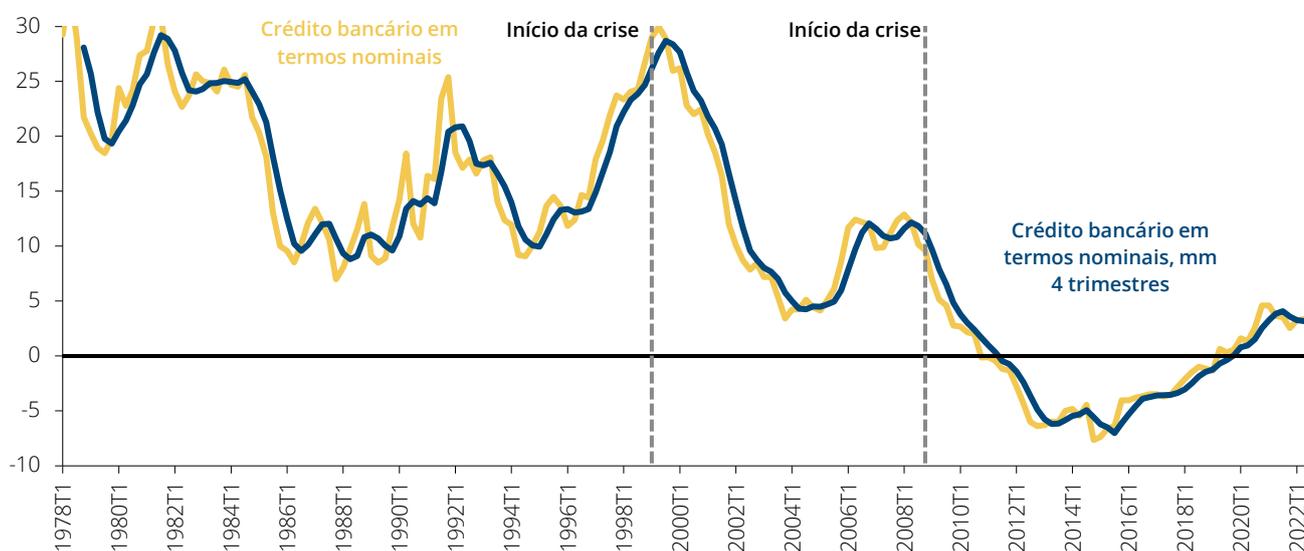
(-5,3%). Esta evolução reflete o aumento significativo da inflação (9,1%, em termos homólogos, no terceiro trimestre de 2022), uma vez que o crédito bancário a SNF e particulares continuou a aumentar em termos nominais (1,8% e 3,9%, respetivamente).

A taxa de variação anual do crédito bancário em termos nominais concedido ao setor privado não financeiro ajustada de operações de titularização, reclassificações, vendas, abatimentos ao ativo e reavaliações cambiais e de preço foi positiva em agosto de 2022 (2,5%) (em termos reais, a taxa de variação anual ajustada foi -6,4%). Esta evolução foi impulsionada pelo aumento da taxa de variação anual ajustada de crédito bancário em termos nominais concedido a SNF (0,4%) (em termos reais, a taxa de variação anual ajustada foi -8,5%) e do crédito bancário nominal concedido a particulares (4,0%) (em termos reais, a taxa de variação anual ajustada foi -5,0%). Relativamente aos particulares, a taxa de variação anual ajustada atingiu 4,2% e 3,2% para aquisição de habitação e para consumo e outros fins, respetivamente (em termos reais, as taxas de variação anuais ajustadas situaram-se em -4,7% e -5,7%, respetivamente).

Relativamente às condições de financiamento, a taxa de juro média dos novos empréstimos a SNF atingiu 3,0% em setembro de 2022, aumentando 0,9 pp em comparação com junho de 2022. Nos particulares, a taxa de juro média dos novos empréstimos para aquisição de habitação atingiu 2,2% em setembro de 2022, subindo 0,8 pp quando comparada com os valores de junho de 2022. A taxa de juro média dos novos empréstimos para consumo e outros fins foi de 6,5% em setembro de 2022, também acima dos valores registados em junho de 2022 (6,2%). O aumento das taxas de juro médias decorre do aumento das taxas Euribor, por sua vez associado ao contexto de maior restritividade da política monetária, uma vez que os *spreads* diminuíram. Prevê-se que esta trajetória se mantenha uma vez que, de acordo com a edição de outubro de 2022 da declaração de política monetária do BCE, as taxas de juro deverão continuar a aumentar, pois a inflação permanece elevada e continuará a ser superior ao objetivo durante um período prolongado⁶.

Em termos prospetivos, e de acordo com o *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito*⁷ de outubro de 2022, durante o quarto trimestre de 2022, os critérios de concessão de crédito deverão tornar-se mais restritivos para as SNF (especialmente para PME e em empréstimos de longo prazo) e para particulares, embora de forma mais ligeira. Prevê-se uma descida da procura de crédito pelas SNF, em particular no caso de grandes empresas e empréstimos de longo prazo, acompanhada por um ligeiro aumento da procura de empréstimos de curto prazo. Prevê-se ainda uma diminuição na procura de empréstimos por parte de particulares, de forma mais pronunciada no segmento da habitação.

Gráfico 2 • Taxa de variação homóloga do crédito bancário em termos nominais⁸ | Em percentagem



Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: A última observação refere-se a 2022 T3; mm refere-se à média móvel. Datas de início de crise identificadas de acordo com a *ESCB Heads of Research Group's banking crises database*.

⁶ Para mais informações, consultar o [site](#) do Banco Central Europeu.

⁷ Para mais informações, consultar o [site](#) do Banco de Portugal.

⁸ O crédito bancário inclui empréstimos concedidos ao setor privado não financeiro nacional e títulos de dívida emitidos pelo setor privado não financeiro nacional e detidos pelos bancos. Crédito bancário concedido por instituições financeiras monetárias residentes divulgado nas Estatísticas Monetárias e Financeiras publicadas pelo Banco de Portugal.

A taxa de crescimento dos preços do imobiliário residencial permanece robusta

No segundo trimestre de 2022, o índice de preços da habitação em termos nominais aumentou 13,2% (em termos homólogos), em comparação com taxas de crescimento homólogas de 12,9% e 11,6% no último trimestre de 2022 e no quarto trimestre de 2021, respetivamente. Em termos reais, o índice de preços da habitação continuou a aumentar, atingindo uma taxa de crescimento de 6,8% (em termos homólogos), embora a um ritmo mais lento desde o terceiro trimestre de 2021 (Gráfico 3).

Neste período, registou-se uma desaceleração significativa do número de transações de habitações, com uma taxa de variação homóloga de 4,5%, o que compara com uma taxa de variação de 25,8% no primeiro trimestre 2022. Do lado da oferta, no segundo trimestre de 2022, o número de edifícios licenciados e de edifícios concluídos em Portugal diminuiu, respetivamente, 6,7% e 4,9% (em termos homólogos)⁹. O valor médio por transação de habitação continuou a aumentar, atingindo uma taxa de crescimento homóloga de 14%, acompanhando os dois últimos trimestres.

O *Portuguese Housing Market Survey*¹⁰ de agosto de 2022 sugere um progressivo abrandamento da atividade do mercado imobiliário residencial, com uma diminuição da procura por parte de compradores e de vendas concertadas, mas com preços que, atualmente, se mantêm firmes devido à insuficiência da oferta. Prospetivamente, as expetativas da maioria dos participantes do inquérito apontam para uma estagnação das vendas a curto prazo e uma subida dos preços em todas as áreas geográficas num horizonte temporal de três meses, esperando-se, no entanto, um abrandamento. Prevê-se que os preços exibam a mesma trajetória ascendente, mas contida, no próximo ano. Adicionalmente, as expetativas dos inquiridos sobre o mercado de arrendamento indicam um comportamento mais resiliente quando comparado com o mercado de vendas, apesar do abrandamento moderado no ritmo de procura por parte dos inquilinos e no crescimento do arrendamento.

O *Portuguese Investment Property Survey*¹¹ de setembro de 2022 reflete um comportamento contido do mercado em termos prospetivos associado ao atual contexto macroeconómico global. Adicionalmente, os promotores apontam para um recrudescimento dos custos de construção de 19%, antecipando-se que desencoraje a procura interna devido à pressão que exerce sobre os preços. No entanto, os promotores imobiliários parecem assumir que a situação atual do mercado é temporária e permanecem otimistas relativamente ao lançamento de novos projetos e à procura de novos terrenos para construção.

O Inquérito à Avaliação Bancária na Habitação¹² de agosto de 2022 indica que o valor mediano das avaliações bancárias aumentou 15,8% (em termos homólogos) nesse mesmo mês (16,1%, em termos homólogos, no mês anterior). O número de avaliações bancárias decresceu pelo terceiro mês consecutivo (-10,4%, em termos homólogos) em agosto de 2022, em comparação com uma taxa de declínio de 6%, em termos homólogos, no mês anterior.

De um modo geral, o contexto de inflação elevada, o possível declínio do rendimento disponível real e os custos financeiros crescentes decorrentes de uma maior restritividade da política monetária podem levar a uma diminuição na procura por imobiliário residencial, nomeadamente por parte dos residentes, contribuindo para um eventual abrandamento dos preços do imobiliário residencial.

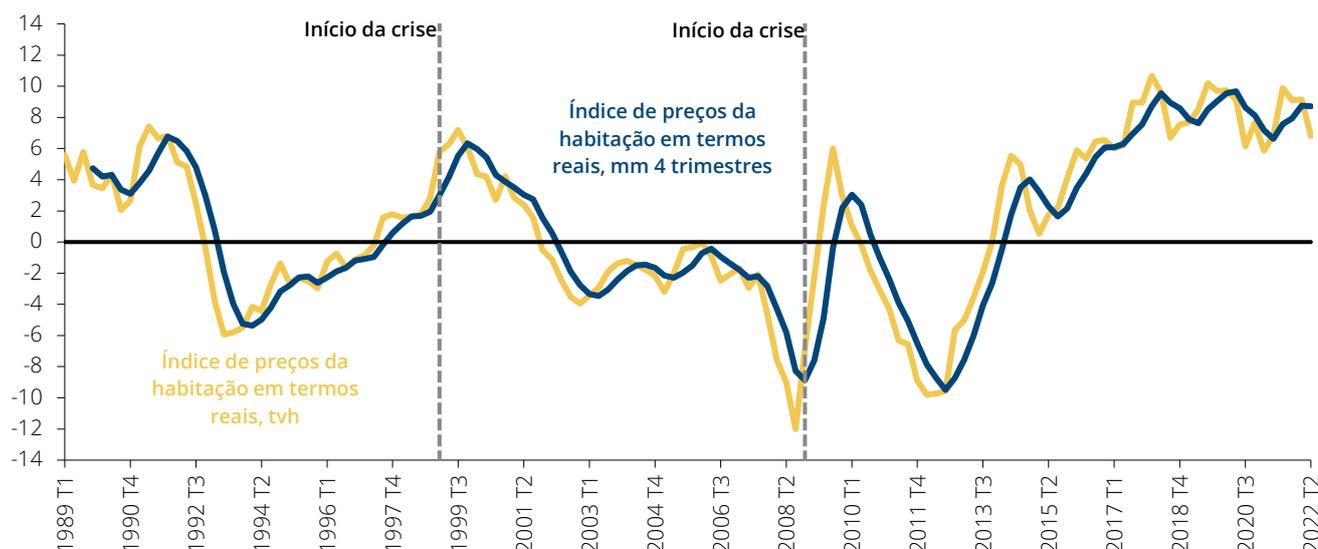
⁹ Para mais informação, consultar o *site* do INE.

¹⁰ O *Portuguese Housing Market Survey* (PHMS), uma iniciativa conjunta da Confidencial Imobiliário e da Royal Institution of Chartered Surveyors, disponibiliza uma avaliação qualitativa dos mercados de compra e venda e de arrendamento baseada num inquérito mensal a um painel de empresas de promoção e mediação imobiliária.

¹¹ O *Portuguese Investment Property Survey* (PIPS), uma iniciativa da Confidencial Imobiliário com o apoio da Associação Portuguesa dos Promotores e Investidores Imobiliários, analisa o sentimento e a perceção dos promotores e investidores imobiliários com o objetivo de prever, trimestralmente, o ciclo do mercado.

¹² Para mais informações, consultar o *site* do INE.

Gráfico 3 • Taxa de variação homóloga dos preços da habitação em termos reais¹³ | Em percentagem



Fonte: Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico. | Notas: A última observação refere-se a 2022 T2. mm refere-se à média móvel. Datas de início de crise identificadas de acordo com a *ESCB Heads of Research Group's banking crises database*.

O indicador compósito de *stress* financeiro para Portugal decresceu, demonstrando uma evolução favorável, mas o indicador de sentimento económico diminuiu ainda mais, mantendo-se, assim, aquém dos valores anteriores à pandemia.

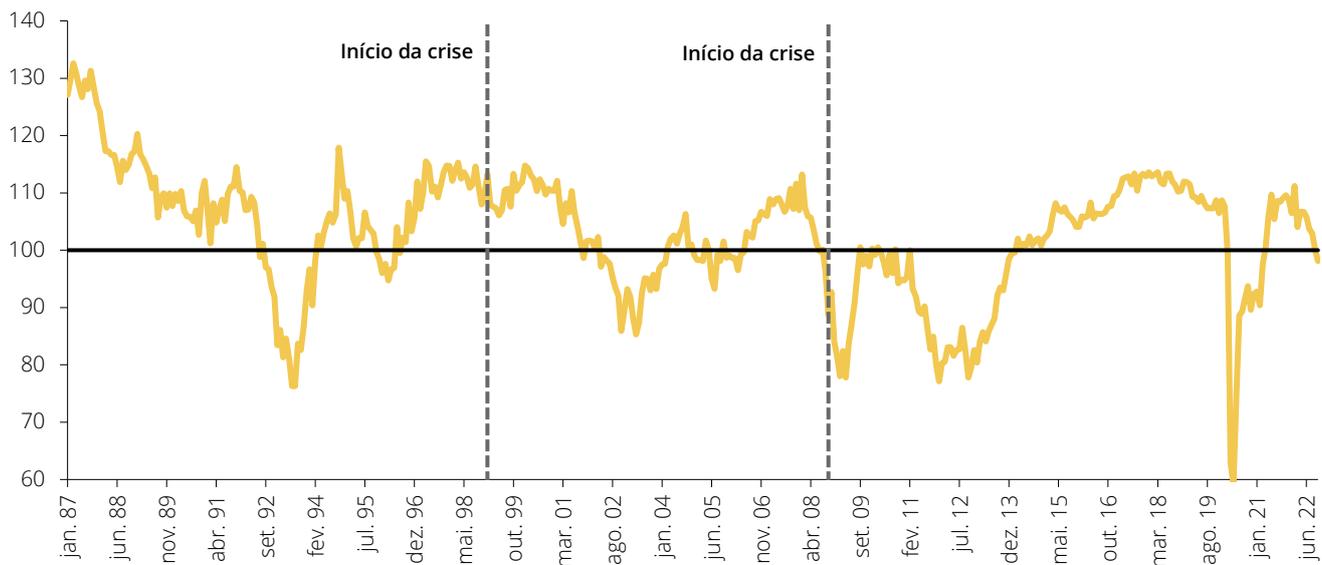
Em setembro de 2022, a trajetória descendente do indicador compósito de *stress* financeiro para Portugal observada desde o mês precedente, foi reforçada. O *stress* financeiro persistiu moderadamente em Portugal, apesar do abrandamento da atividade económica (como se refletiu no *World Economic Outlook* de outubro de 2022 do FMI), da dinâmica inflacionista persistente, das repercussões da guerra na Ucrânia, da política de confinamento na China e da restritividade da política monetária implementada por bancos centrais em todo o mundo.

A maior restritividade da política monetária poderá contribuir para acelerar a correção de desequilíbrios acumulados anteriormente e mitigar o comportamento de procura por rendibilidade nos mercados financeiros internacionais. No entanto, devido ao elevado nível de incerteza atual, a evolução deste indicador deverá ser acompanhada de muito perto.

O indicador de sentimento económico para Portugal continuou a seguir a trajetória descendente que começou em abril de 2022, permanecendo, assim, abaixo dos níveis anteriores à pandemia. Esta evolução negativa foi motivada, acima de tudo, por uma deterioração na confiança dos consumidores. Apenas o indicador relativo à confiança no setor dos serviços demonstrou uma tendência positiva, ainda que a uma taxa mais baixa do que nos meses anteriores, indicando uma degradação do índice global.

¹³ Índice de preços da habitação em termos reais (2015=100) publicado pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico. O índice de preços da habitação é ajustado à inflação utilizando o deflator do consumo privado (2016=100) disponível nas Contas Nacionais (SEC 2010, base 2016) publicadas pelo INE.

Gráfico 4 • Indicador de sentimento económico para Portugal | Índice (média de 2000-2022 = 100)



Fonte: Comissão Europeia. | Notas: A última observação refere-se a outubro de 2022. Datas de início de crise identificadas de acordo com a *ESCB Heads of Research Group's banking crises database*.

Avaliação global

Tendo em consideração toda a informação disponível e em linha com avaliações de risco anteriores, o Banco de Portugal decidiu não alterar a orientação de política macroprudencial relativamente à reserva contracíclica, mantendo a taxa em 0% do montante total das posições em risco, a vigorar a partir do primeiro trimestre de 2023.

Num contexto de normalização da política monetária, inflação elevada e desaceleração da economia, a margem para uma maior acumulação de risco sistémico cíclico será limitada. No entanto, o Banco de Portugal continuará a acompanhar atentamente a evolução do risco sistémico cíclico e poderá tomar medidas macroprudenciais adicionais no sentido de mitigar a potencial acumulação de risco sistémico na economia.